

Observatorio Semanal

México

27 de mayo de 2011

Análisis Económico

Ivan Martinez Urquijo
ivan.martinez2@bbva.bancomer.com

Arnoldo López Marmolejo
arnoldo.lopez@bbva.bancomer.com

Análisis de Mercados

Octavio Gutiérrez Engelmann
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com

La semana que viene...

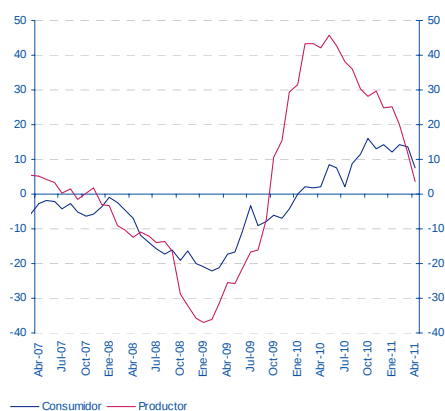
A la espera de pistas sobre la evolución de la actividad del 2T11

La semana que comienza tendremos información oportuna relacionada con indicadores de confianza de productor y consumidor correspondientes al mes de mayo. Serán especialmente relevantes en virtud de la sorpresa negativa en abril en ambos y particularmente en la confianza del consumidor. Consideramos que la moderación en el empleo formal privado de abril (0.2% m/m luego de haberse mantenido en tasas de crecimiento de en promedio 0.4% m/m los últimos 18 meses) es un factor relevante que da pistas sobre la moderación en marcha. En este sentido, indicadores como la posibilidad de adquirir un bien durable así como el nivel esperado de demanda nacional y extranjera de productos por parte de la empresa serán variables a monitorear de cerca. Cabe recordar que durante abril habremos observado algún efecto negativo derivado del tsunami en Japón hacia la industria automotriz mexicana y el empleo, que sumado a la moderación en indicadores de demanda externa imprimen un sesgo a la baja en la actividad del 2T11, transitorio, sin ir más allá.

Mayor aversión al riesgo ante inquietudes globales sobre sostenibilidad del ciclo en EEUU y la evolución del riesgo soberano en Europa

En una semana en la que predominaron los temores cíclicos y soberanos, se imprimió un mayor sesgo de aversión al riesgo en los mercados e incremento en su volatilidad. Al contexto internacional, se le sumó un tono más suave en el comunicado de Banxico lo que se tradujo en un fuerte rally en los bonos locales, así como en un aplanamiento de la curva. En el mercado cambiario, el cruce USDMXN revirtió las pérdidas a finales de la semana y mostró una mayor sensibilidad de la moneda a factores de carácter global sobre los acontecimientos locales. En la semana la paridad podrá fluctuar entre 11.65 y 11.70.

Gráfica 1
Confianzas: consumidor y productor (Var % a/a)



Fuente: BBVA Research e INEGI

Gráfica 2
MXN: FX y Volatilidad implícita (ppd y %)



Fuente: BBVA Research con Bloomberg

Calendario: Indicadores

Finanzas Públicas en abril

El lunes, la SHCP publicará el informe de las Finanzas Públicas de abril, un dato relevante para constatar si hay una aceleración en la recuperación de los ingresos presupuestales que solo crecieron 1.6% real en el 1T11. Entre los factores que afectaron más a los ingresos esta el incipiente crecimiento de la recaudación tributaria de apenas 0.9% a/a en el 1T11, este resultado se debió principalmente a una caída del 3.5% a/a en la recaudación del IVA. El gasto también se desaceleró al aumentar 2.7% a/a (3.6% a/a 2010), destaca el bajo crecimiento en inversión física de 0.9% a/a debido a una baja en la inversión directa de -3.7% a/a. La caída en el gasto también tuvo aspectos positivos como la reducción del -17.3% a/a en el costo financiero del sector público. Las participaciones continuaron aumentando pero a un ritmo moderado de 3.7% (vs. 11.8% a/a en 2010). La incipiente recuperación en los ingresos tributarios, ha impedido que el ingreso total recupere sus niveles precrisis, sin embargo este año se verá beneficiado por mayores ingresos petroleros derivados de los mayores precios del crudo y la estabilización de la plataforma, pese a lo anterior preocupa que el crecimiento económico no este apoyando más la expansión de los ingresos tributarios.

Encuesta Nacional de Empresas Constructoras

Según la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras (ENEC), el inicio del año ha sido de señales mixtas en la construcción: si bien en el agregado se ha revertido ya la tendencia negativa que se extendió desde mediados de 2008 hasta mediados de 2010, existen aún algunos rezagos y altibajos entre sus componentes. Por el lado de la edificación, que aporta cerca del 50% del valor de la producción en la industria, ha habido algún impulso por la parte de la vivienda y otras edificaciones del sector privado (oficinas y plantas industriales), pero en cambio, un lento inicio de año en la obra pública ha frenado algunas obras como escuelas hospitales y obras de transporte. En este sentido, una lectura negativa en los resultados de la ENEC para marzo (lunes 30), no sería necesariamente una mala señal para el futuro. En un entorno de recuperación económica, excedentes en los ingresos petroleros y ciclo político acercándose a elecciones, es previsible que el gasto en obra pública comience a normalizarse hacia el segundo trimestre.

Confianza Consumidor en mayo

Previsión: 89.0

Consenso: 90.2

Anterior: 89.3

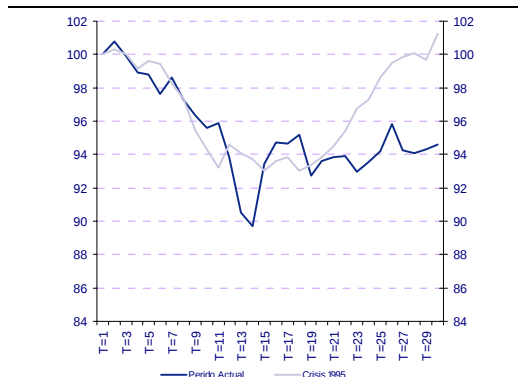
Confianza Productor en mayo

Previsión: 54.8

Consenso: N.A.

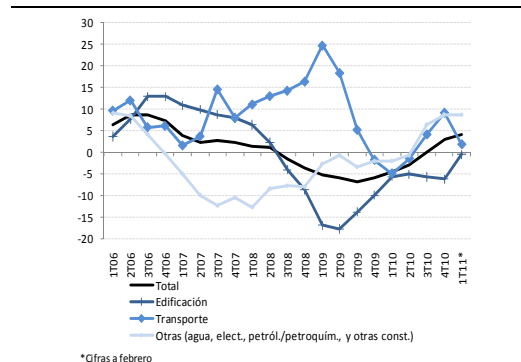
Anterior: 55.1

Gráfica 3
Ingresos Públicos en periodos de Crisis (1995 y 2008)
inicio de la recesión=100



Fuente: BBVA Research, con datos de Banxico y SHCP

Gráfica 4
Construcción: valor de la producción (Var. % anual, series desestacionalizadas)



Fuente: BBVA Research, e INEGI.

Mercados

El MXN cierra la semana con ligera ganancia corrigiendo pérdidas de días previos, muestra sensibilidad a riesgos externos

Después de iniciar la semana pasada con retrocesos, el MXN cerró la semana con una ligera apreciación y cotizó en niveles próximos a 11.61. Dicha dinámica mostró una mayor sensibilidad de la moneda a factores de carácter global sobre los acontecimientos locales. En particular, el comportamiento estuvo determinado por la evolución de la prima de riesgo soberano en la Zona del Euro y por el riesgo cíclico, principalmente en EEUU. Pese a las medidas anunciadas en Grecia (recorte presupuestal y privatizaciones), se mantuvo la incertidumbre sobre la posibilidad de una reestructura de deuda. Por otro lado, los indicadores económicos en EEUU sorprendieron a la baja con lo cual se mantuvieron las preocupaciones respecto al ciclo económico global, lo cual se atemperó a finales de la semana pasada tras declaraciones del G-8. En este contexto, datos en EEUU sobre la nómina no agrícola y el ISM pudieran motivar debilitamiento del MXN hacia rangos de 11.65-11.70.

Se amplían ganancias en Bonos locales tanto por factores globales como por la posibilidad de una pausa monetaria más prolongada

La semana estuvo caracterizada por mayores primas de riesgo cíclico —con la publicación de datos débiles en EEUU— y de deuda soberana en la zona Euro, lo que se ha materializado en un aumento en la demanda por activos refugio. Esto se vio reflejado en resultados sólidos en las subastas de los Treasuries de EEUU y del Bund de Alemania, cuyos rendimientos a 10 años se ubicaron próximos a 3.05% y 3% respectivamente. Al contexto internacional, se le sumó el anuncio de una inflación contenida en la primera quincena de mayo, así como un tono más *dovish* (suave) en el comunicado de Banxico —mejora en el balance de riesgo inflacionario y moderación en el crecimiento económico—, que resulta en un aumento en la probabilidad de que Banxico suba su tasa en el 1T12 (93% en febrero 2012). Lo anterior se materializó en un fuerte rally en los bonos locales, así como en un aplanamiento de la curva en la semana con un movimiento más fuerte en la parte larga relativo a la corta. Seguimos viendo espacio de rally en los Bonos.

Análisis de Mercados

Estrategia Macro Latam
Estratega Jefe
Octavio Gutiérrez Engelmann
o.gutierrez3@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9245

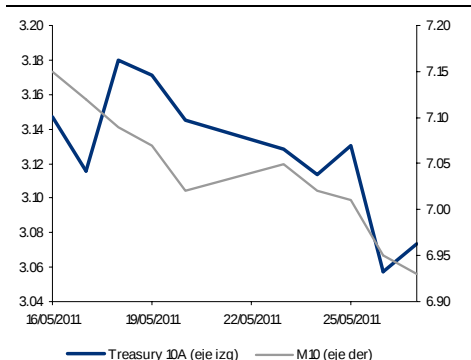
Análisis Renta Fija México/Brasil
Estratega Jefe
Ociel Hernández
o.hernandez@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9616

Liliana Solís
liliana.solis@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9877

FX Mexico // Brasil
Claudia Ceja
claudia.ceja@bbva.bancomer.com
+5255 5621 9715

Análisis Técnico
Alejandro Fuentes
a.fuentes@bbva.bancomer.com
+52 55 5621 9975

Gráfica 5
Evolución de los rendimientos de bonos de 10 años: MX vs. EEUU (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Gráfica 6
MXN: FX y Volatilidad implícita (ppd y %)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Análisis de Mercados Renta Variable

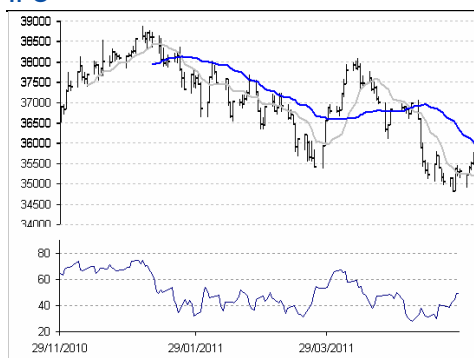
Análisis Técnico

Alejandro Fuentes Pérez (*)
 a.fuentes@bbva.bancomer.com
 + 5255 5621 9705

(*) Autor/es del informe

Análisis Técnico

IPC

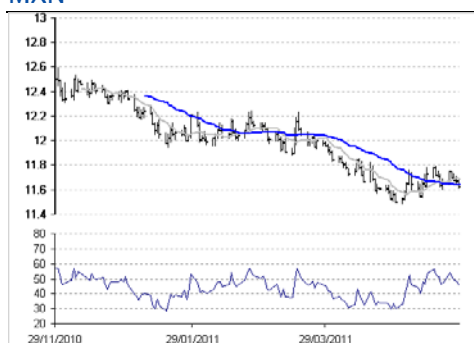


IPC: Con esta ganancia semanal el IPC regresa a niveles cercanos a los 36,000pts. Justo en esta zona se coloca una resistencia muy importante al colocarse ahí los promedios móviles de 30 y de 200 días así como la línea de tendencia negativa de corto plazo bajo la cual ha estado operando el IPC desde que inició la baja en los 38,000pts. Aunque el IPC puede frenar el rebote justo en este nivel, sobre todo si tomamos en cuenta el día feriado en EEUU al inicio de la semana, creemos que el mercado tiene buenas probabilidades de retomar el rebote alcista en la siguiente semana e intentar colocarse por arriba de esta resistencia.

Rec.Anterior: Las lecturas técnicas que comentamos la semana anterior (sobreventa elevada, apertura de más de 1,000pts entre los promedios móviles de 10 y 30 días) siguen presentes por lo que la perspectiva de un rebote alcista de corto plazo sigue vigente.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

MXN

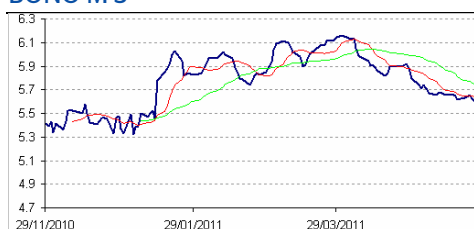


Por segunda semana consecutiva opera en el rango de P\$11.60 / P\$11.80. Esto ha permitido que los osciladores que estaban sobre compradas poco a poco se acerquen a la zona de sobre venta. Consideramos que en las siguientes sesiones debe mantenerse en este rango de operación con más posibilidades de romper a la baja y buscar P\$11.50.

Rec.Anterior: Creemos que nuevamente puede acercarse a la zona de P\$11.50 para volver a probar este piso.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 3ª

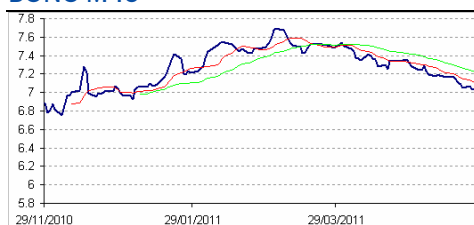


BONO M 3A: (rendimiento): Movimiento lateral durante la semana pero que no es suficiente para colocar al bono por arriba de promedios móviles de corto plazo. Se mantienen soporte de 5.5%. Un cierre por arriba de 5.75% cambiaría a una tendencia de alza.

Rec.Anterior: Puede ir a probar pisos en 5.55% y 5.51% donde se coloca el promedio móvil de 200 días.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

BONO M 10ª



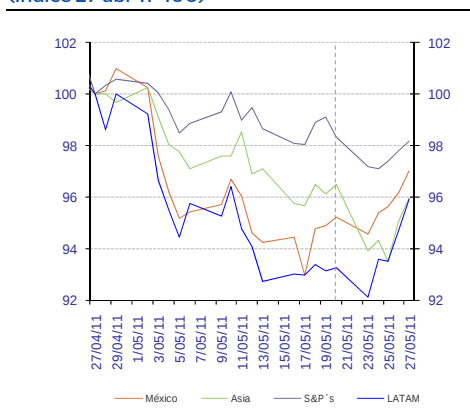
BONO M 10A (rendimiento): Se acentúa el movimiento de baja durante la semana, alcanzando el soporte de 6.9%. Para poder considerar un rebote alcista, debe colocarse, por lo menos, por arriba de 7.15%, el promedio móvil de 10 días.

Rec.Anterior: . Mantiene movimiento de baja con soportes en 6.9% y 6.85% donde también se coloca el promedio móvil de 200 días.

Fuente: BBVA Bancomer, Bloomberg

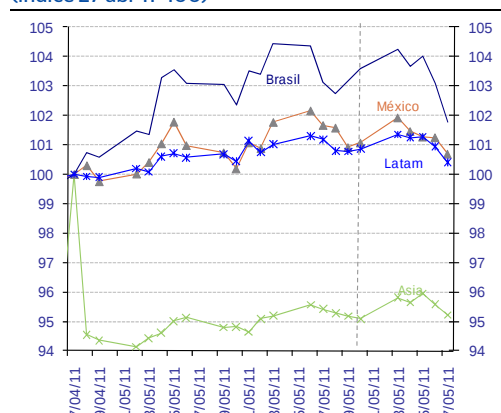
Mercados

Gráfica 7
Mercados Accionarios: Índices MSCI
(índice 27 abr 11=100)



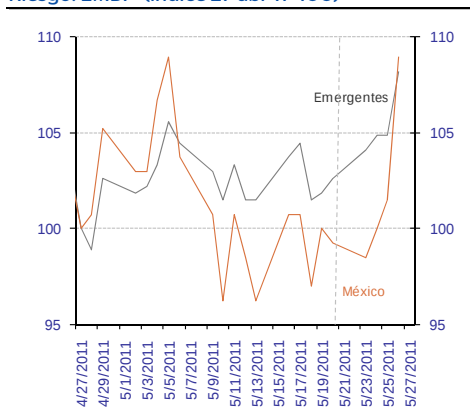
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 8
Divisas: Tipos de Cambio frente al dólar
(índice 27 abr 11=100)



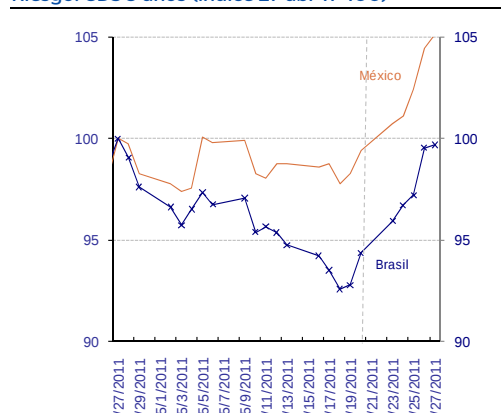
Fuente: Bloomberg y BBVA Research Nota: LATAM incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. Asia incluye Filipinas, Corea del Sur, Taiwán, Singapur, Indonesia y Tailandia. Promedios no ponderados

Gráfica 9
Riesgo: EMBI+ (índice 27 abr 11=100)



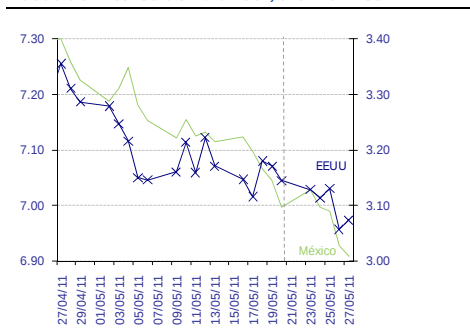
Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 10
Riesgo: CDS 5 años (índice 27 abr 11=100)



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 11
Tasas de Interés de 10 años*, último mes



Fuente: Bloomberg & BBVA Research

Gráfica 12
Índice Carry-trade México (%)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg

Pronunciamiento de mayores expectativas de recuperación del G8 y dato de confianza del consumidor mayor al esperado en EEUU generan alzas en los mercados accionarios al final de la semana. El peso se aprecia en consecuencia.

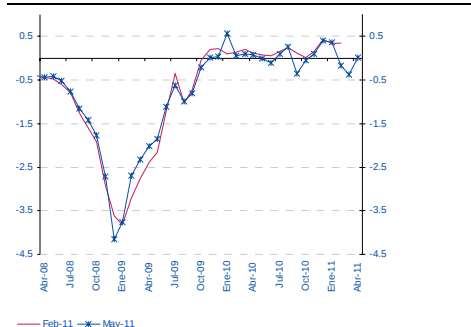
Los indicadores de riesgo en México se ven afectados en la semana por la crisis en Grecia y por la caída muy por debajo de lo esperado de las ventas de casas usadas y las ordenes de bienes duraderos en EEUU

Tasas de interés de EEUU registran caída durante la semana ante expectativa de empeoramiento de la situación en Grecia. Las tasas en México caen influidas por la percepción de que Banxico mantendrá la pausa monetaria durante todo 2011

Actividad, inflación, condiciones monetarias

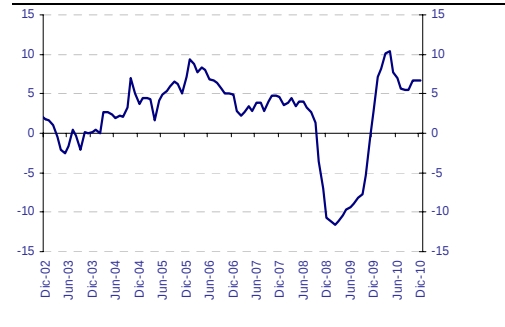
La actividad ha mostrado una tendencia de moderación desde el final del 1T11, relacionada con efectos negativos del tsunami en Japón y con la moderación en la demanda externa

Gráfica 13
Indicador Sintético de actividad BBVA Research para la economía mexicana



Fuente: BBVA Research con datos de INEGI, AMIA y BEA. Suma ponderada de 21 diferentes indicadores de actividad, gasto y expectativas con base en series de tendencia.

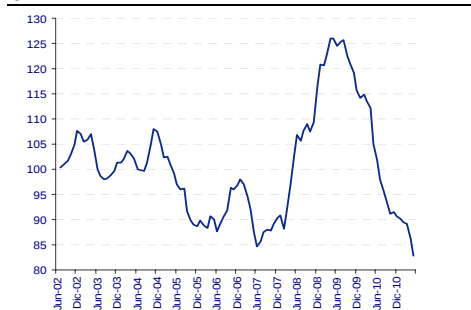
Gráfica 14
Indicador Adelantado de Actividad (Var. % a/a)



Fuente: INEGI

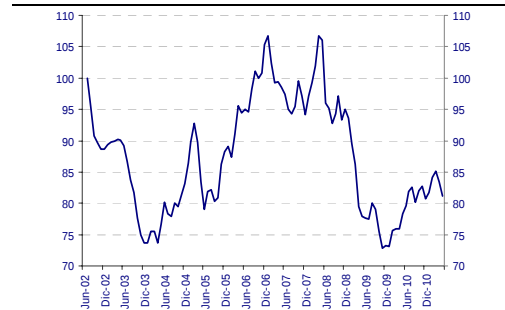
Los últimos datos de inflación y actividad han sorprendido a la baja. Esto implica que el crecimiento de la economía aun no provoca tensiones en los precios.

Gráfica 15
Índice de Sorpresas de Inflación (julio 2002=100)



Fuente: BBVA Research con datos de Banxico de las encuestas mensuales sobre expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

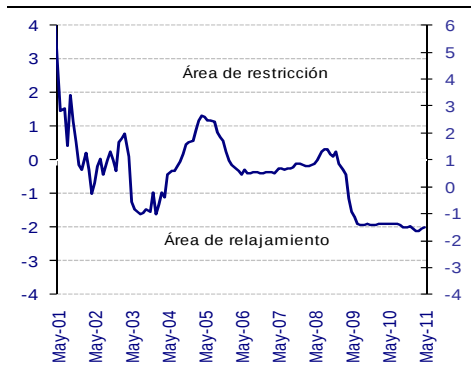
Gráfica 16
Índice de Sorpresas de Actividad (2002=100)



Fuente: BBVA Research con datos de Bloomberg. Diferencia entre datos registrados y el consenso de Bloomberg para siete variables de actividad en México. Índice estandarizado. Subidas (bajadas): sorpresas positivas (negativas).

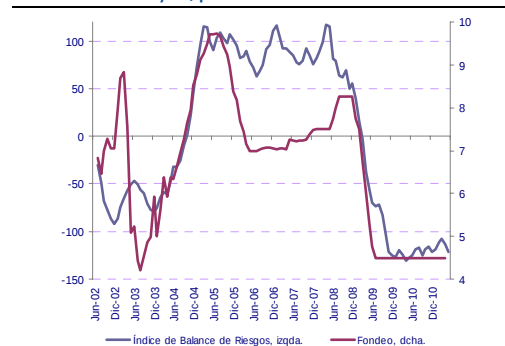
Las condiciones monetarias no han cambiado y se mantienen holgadas, de hecho en últimas fechas esta holgura se incrementó un poco.

Gráfica 17
Índice de Condiciones Monetarias



Fuente: BBVA Research

Gráfica 18
Balance de Riesgos Inflacionarios* y Fondeo (estandarizado y %; proms. mensuales)



Fuente: BBVA Research. * Índice estandarizado y ponderado (entre inflación y crecimiento económico); utiliza indicadores económicos de actividad e inflación. Una subida del IBR señala mayor peso de los riesgos inflacionarios sobre los de crecim. y, por tanto, una mayor probabilidad de restricción monetaria

REVELACIONES IMPORTANTES

Certificación del Analista

Yo, Octavio Gutiérrez, Edgar Cruz, Claudia Ceja, Ociel Hernández, Liliana Solís y Alejandro Fuentes Pérez: Certifico que las opiniones expresadas en este reporte reflejan mi punto de vista personal sobre las referidas emisoras y sus valores. También certifico que no he recibido ni recibiré compensación alguna directa o indirectamente a cambio de una recomendación específica de este reporte.

La información sobre calificaciones y precios objetivo históricos sobre las compañías objeto de este reporte se puede solicitar a nuestros analistas o consultarse en nuestra página de internet www.bancomer.com.

Retribución / Entrega de Servicios al 16 de Mayo de 2011

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer y/o Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer (en lo sucesivo **"BBVA Bancomer"**) u otra/s Sociedad/es del Grupo BBVA ha/n participado como asegurador y/o colocador en ofertas públicas de valores y han percibido por tanto remuneraciones basadas en ello, de las siguientes Compañías que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: **Actinver, Banco Interacciones, Banco Inbursa, BNP, Bimbo, Cemex, Comisión Federal de Electricidad, Corporación Interamericana de Inversiones, Chedraui, Daimler, Embotelladoras Arca, El Puerto de Liverpool, Ferrocarril Mexicano, Fonacot, GE Capital Bank, General Electric, GMAC, Hipotecaria su Casita, Maxcom, Megacable, Nemak, NRF(Nissan), OHL, Paccar, Pemex, Posadas, Prudential Fiancial, Ruba, Telmex Internacional, Telefónica Móviles México, Toyota, Urbi, VWLease.**

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer u otra Sociedad del Grupo BBVA, ha prestado servicios retribuidos de banca de inversiones como son el diseño y estructuración de planes de financiamiento y capitalización empresarial; asesoría en fusiones, escisiones o adquisiciones de capital y demás reestructuraciones corporativas; así como servicios proporcionados por las áreas de negocios de representación común en emisiones de valores y el otorgamiento de créditos bancarios a la/s siguiente/s emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: **Acciona, Aeromexico, Agropecuaria Santa Genoveva, Alsea, América Móvil, Asur, Avicola Pilgrim's Pride de Mexico, Axtel, Bancomext, Banco de Credito e Inversiones, Banorte, BMV, Cemex, Cencosud, CIE, Cintra, Colbun, Comercial Mexicana, Comisión Federal de Electricidad, Concesionaria Mexiquense, Consorcio Comex, CAF, Controladora de Farmacias, Copamex, Coppel, Corporación Geo, Corporativo Arca, Corporación Moctezuma, Credito Inmobiliario, Daimler Chrysler de México, Dine, El palacio de Hierro, Elementia, Empresas Cablevisión, Endesa (Chile), Facileasing, Factoring Corporativo, Farmacias Benavides, FCC, Femsa, Ferrosur, Fomento de Infraestructura Turística Cancun, GEO, Gruma, Grupo Alfa, Grupo Ara, Grupo Brescia, Grupo Bimbo, Grupo Carso, Grupo Casa Saba, Grupo Cementos de Chihuahua (GCC), GAP, Grupo Comercial Chedraui, Grupo Collado, Grupo Comercial Gomo, Grupo Dermet, Grupo Elektra, Grupo Famsa, Grupo Femsa, Grupo Financiero Inbursa, Grupo R, Grupo Scotiabank, Grupo Herdez, Grupo ICA, Grupo La Moderna, GMAC, Grupo Maseca, Grupo México, Grupo Posadas, Grupo R, Grupo Sanborns, Grupo TMM, Grupo Videomax, Grupo Xignux, Hilasal Mexicana, Homex, HSBC, Holcim (Apasco), Hylsamex, Imsa/Tarida/Ternium, Industrias Bachoco, Hipotecaria Casa Mexicana, Hipotecaria su Casita, ICA, Industrias Aluprint, Industrias CH, Industrias Peñoles, Inmobiliaria Ruba, Interceramic, Kansas City Southern de México, Kaupthing Bank, Kimberly Clark México, Lamosa, Liverpool, Mabe, Manufacturas Kaltex, Medica Sur, Megacable, Mexichem, Minera los Pelambres, Molymet, Municipio de Aguascalientes, Nadro, Nafin, NRF México, Nemak, OHL, Paccar, Pasa, Pemex, Petrotemex, Pimsa, Plavicom, Prolec GE, Ruba, Sare, Sears, Sigma, Simec, Scotia Bank Inverlat, Techint, Telefónica CTC, Telefónica Móviles, Telint, Tenaris, Toyota, Urbi, Value, Volcan Cia Minera, VWLease.**

En los próximos tres meses, BBVA Bancomer u otra entidad del Grupo BBVA, espera recibir o intentará obtener compensación por servicios de banca de inversiones como son el diseño y estructuración de planes de financiamiento y capitalización empresarial; asesoría en fusiones, escisiones o adquisiciones de capital y demás reestructuraciones corporativas así como servicios proporcionados por las áreas de negocios de representación común en emisiones de valores y el otorgamiento de créditos bancarios de la/s Emisora/s objeto del presente informe.

BBVA Bancomer S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer actúa como formador de mercado/especialista en: **MexDer Contrato de Futuros (Dólar de Estados Unidos de América (DEUA), TIIE de 28 días (TE28), Swap de TIIE, CETES de 91 días (CE91)), Bonos M, Bonos M3, Bonos M10, Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC), Contrato de Opciones (IPC, Acciones América Móvil, Cemex, CPO, Femsa UBD, Gcarso A1, Telmex L), Udibonos.**

BBVA actúa como formador de mercado/especialista en Latibex: **Alfa, AMX, Corporación Geo, Grupo Modelo, ICA, Sare, Telmex.**

Tenencia de Valores

BBVA Bancomer, BBVA Securities, Inc., BBVA Continental, BBVA Escritório de Representação no Brasil (Brazil), BBVA Banco Frances y BBVA Chile son afiliadas de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. ("BBVA"). BBVA posee directa o indirectamente cuando menos un 1% del capital de las siguientes compañías cuyos títulos se negocian en mercados organizados: **BOLSA, CEMEX VENEZUELA, GAP, GRUPO TELEvisa, GRUPO VIDEOvisa, MAXCOM TELECOMUNICACIONES, PASA.**

BBVA Bancomer, y en su caso, las sociedades que forman parte del grupo financiero BBVA Bancomer, mantienen inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente son valores, objeto de sus recomendaciones, que representan el 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos de las siguientes emisoras: **AXTEL.**

BBVA Bancomer, y en su caso las sociedades que forman parte del Grupo Financiero BBVA Bancomer, podrán mantener de tiempo en tiempo, inversiones en los valores o instrumentos financieros derivados cuyo subyacente sean valores objeto de la presente recomendación, que representen el diez por ciento o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el citado porcentaje de la emisión o subyacente de los valores de que se trate.

Otras Revelaciones

Hasta donde se tiene conocimiento, un Consejero, Director General o Directivo que ocupa el nivel inmediato al director general de BBVA Bancomer funge a su vez con dicho carácter en la/s siguiente/s Emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe **Alfa, Aisea, Amx, Asur, Bimbo, CMR, Dine, Femsa, GAP, Gmodelo, Grupo financiero Inbursa, Grupo Carso, Grupo Posadas, Hogar, Invex, Kof, Kuo, Liverpool, Maseca, Oma, Peñoles, Sanborns Hermanos, Sears Roebuck, Telecom, Telefónica Móviles México, Telmex, Tenaris, Tlevisa, Urbi, Vitro.**

Sistema de Calificación y Metodología de los Precios Objetivo

"El periodo al que se refiere la recomendación lo establecemos entre seis meses y un año. Las recomendaciones son relativas al mercado de referencia".

Superior al Mercado:-	Expectativas de una evolución superior al mercado en al menos un	5%
Neutral:-	Valor con unas expectativas de evolución similar al mercado	(+/-5%)
Inferior al Mercado:-	Evolución estimada por debajo del mercado en al menos un	5%

Las recomendaciones reflejan una expectativa de comportamiento de la acción vs su mercado de referencia y en un plazo determinado. Este comportamiento puede estar explicado por el valor fundamental de la compañía, pero también por otros factores. El cálculo del valor fundamental realizado por BBVA Bancomer se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas en los análisis financieros, y que pueden incluir, entre otras, análisis de múltiplos, flujos de efectivo descontados, análisis por partes o alguna otra que aplique al caso particular que se esté analizando. Sin perjuicio de lo que antecede, podrían tener más peso otros factores, entre los que se encuentran el flujo de noticias, momento de beneficios, fusiones y adquisiciones, el apetito del mercado por un determinado sector, entre otros; estos factores pueden llevar a una recomendación opuesta a la indicada solamente por el valor fundamental y su comparación directa con la cotización.

Distribución de Calificaciones de los Análisis al 31 de Marzo de 2011

El porcentaje de calificaciones sobre el total universo de compañías en cobertura por BBVA Bancomer es el siguiente:

Comprar (incluye "Comprar" y "Superior al Mercado"):	53%
Neutral:	4%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	43%

El porcentaje de calificaciones sobre las compañías a las cuales se han prestado servicios de Banca de Inversión o se ha actuado como asegurador y/o colocador en ofertas públicas es el siguiente:

Comprar (incluye "Comprar" y "Superior al Mercado"):	57%
Neutral:	14%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	29%

Informaciones Adicionales

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por BBVA Global Markets Research del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y/o BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer y/o Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer (en lo sucesivo, "BBVA Bancomer"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA Bancomer no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Para mayor información, contactar por favor con las áreas indicadas en el directorio de este documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

BBVA Bancomer es regulado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. (CE número AFR194) es regulado por la Hong Kong Monetary Authority y la Securities and Futures Commission de Hong Kong.

BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: www.bbva.com / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores.

BBVA Bancomer, sus empleados y directivos se encuentran adheridos al Código de Conducta de Grupo Financiero BBVA Bancomer, el cual se encuentra en nuestro sitio www.bancomer.com.

El establecimiento de un precio objetivo no implica una garantía de su realización ya que ésta pudiera verse influida por factores intrínsecos y extrínsecos que afecten tanto el desempeño de la emisora como el comportamiento del mercado accionario en que cotiza. Para obtener mayor información sobre los riesgos que afectan el desempeño de la emisora y las tendencias del mercado sobre el cual se ha determinado el precio objetivo, usted podrá solicitar nuestros reportes publicados a su ejecutivo o encontrarlos en nuestro sitio www.bancomer.com.

El inversionista que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA Bancomer o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA Bancomer, sus afiliadas o sus subsidiarias, oficinas o asociadas, o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, a que los consejeros, funcionarios o empleados de las mismas resulten responsables no asumen responsabilidad alguna frente a ustedes o frente a cualquier otra persona no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversionista debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros. El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversionista e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial.

Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (*high yield securities*) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversionistas. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversionistas deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA Bancomer BBVA Securities, Inc., BBVA Continental, BBVA Escritório de Representação no Brasil (Brazil), BBVA Banco Frances, BBVA Chile u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA Bancomer o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida, retransmitida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA Bancomer. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la *Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001* y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la *Order 2001*, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (*High net worth entities*) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la *Order 2001*.

Este documento se distribuye para BBVA Bancomer en Singapur por la oficina de Singapur del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) solamente como un recurso para propósitos generales de información cuya intención es de circulación general. Al respecto, este documento de análisis no toma en cuenta los objetivos específicos de inversión, situación financiera o necesidades de alguna persona en particular y se exceptúa de la Regulación 34 del Financial Advisers Regulations ("FAR") (como se solicita en la sección 27 del Financial Advisers Act (Cap. 110) de Singapur ("FAA")).

BBVA Bancomer o el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) no son instituciones de depósitos autorizadas de acuerdo con la definición del "Banking Act 1959" ni está regulada por la "Australian Prudential Regulatory Authority (APRA).

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los resultados obtenidos en el ejercicio económico por BBVA Bancomer y por el Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de las áreas de negocios pero aquellos no reciben compensación basada en los ingresos o alguna transacción específica las áreas de negocios.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (*Financial Industry Regulatory Authority*), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

Acceso Internet

En caso de que usted haya accedido al presente documento vía Internet o vía otros medios electrónicos que le permitan consultar esta información, deberá de leer detenidamente la siguiente notificación:

La información contenida en el presente sitio es únicamente información general sobre asuntos que pueden ser de interés. La aplicación y el impacto de las leyes pueden variar en forma importante con base en los hechos específicos. Tomando en cuenta la naturaleza cambiante de las leyes, reglas y regulaciones, así como los riesgos inherentes a la comunicación electrónica, pueden generarse retrasos, omisiones o imprecisiones en la información contenida en este sitio. De acuerdo con esto, la información de este sitio se proporciona en el entendido de que los autores y editores no proporcionan por ello asesoría y servicios legales, contables, fiscales o de otro tipo.

Todas las imágenes y textos son propiedad de BBVA Bancomer y no podrán ser bajados de Internet, distribuidos, guardados, reutilizados, retransmitidos, modificados o utilizados de cualquier otra forma, con excepción a lo establecido en el presente documento, sin el consentimiento expreso por escrito de BBVA Bancomer. BBVA Bancomer hace valer sus derechos de propiedad intelectual en toda la extensión de la ley. Nada de lo aquí contenido podrá ser interpretado como una concesión por implicación, desestimación u otros de cualquier licencia o derecho al amparo de cualquier patente o marca de BBVA Bancomer o de cualquier tercero. Nada de lo aquí establecido podrá ser interpretado como una concesión de cualquier licencia o derecho bajo cualquier derecho de autor de BBVA Bancomer.